Minería / Perú

Análisis de Riesgo

Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. – (Cerro Verde)

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Bonos Corporativos	AAA(pe)	NM	

NM – No modificado.

Analista

Julio Loc
(511) 444 5588
julio.loc@aai.com.pe

Perfil

Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. (Cerro Verde) es una productora de cobre que opera las minas Santa Rosa y Cerro Verde, ambas de tajo abierto, ubicadas en la unidad de producción Cerro Verde, a 30 km de la ciudad de Arequipa, Perú. Entre los principales accionistas de la Empresa se encuentran empresas de reconocida trayectoria en el negocio minero como: Cyprus Climax Metals Co. (subsidiaria de Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc.), SMM Cerro Verde Netherlands B.V. (subsidiaria de Sumitomo Corporation y Sumitomo Metal Mining Co. Ltd.) y Compañía de Minas Buenaventura.

Fortalezas y Oportunidades

- Operaciones integradas, que van desde la explotación del mineral hasta la producción de los cátodos y concentrados de cobre.
- Bajo nivel de apalancamiento.
- Respaldo y experiencia de sus principales accionistas.

Debilidades y Amenazas

- Volatilidad en el precio del cobre.
- Riesgo político del sector minero.
- Marco regulatorio del sector.

Fundamentos

La clasificación de riesgo otorgada a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. se fundamenta en los siguientes aspectos:

- La capacidad de generación de flujos de caja de la Empresa, beneficiada por los precios elevados del cobre. Lo anterior se refleja en el margen de EBITDA promedio de los últimos cinco años (67.0%), el mismo que fue 76.0% en el 2007. Esto permitió que los requerimientos de financiamiento de la Empresa sean menores a los originalmente estimados (US$450 millones).
- Un adecuado nivel de capitalización para la Expansión de Sulfuros, debido a que aproximadamente el 50% del costo total de la expansión fue financiado con recursos propios, captados en la emisión de acciones realizada en junio del 2005.
- El sólido respaldo financiero de sus principales accionistas: Cyprus Climax Metals Co. (subsidiaria de Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc.), SMM Cerro Verde Netherlands B.V. (subsidiaria de Sumitomo Corporation y Sumitomo Metal Mining Co. Ltd.) y Compañía de Minas Buenaventura, quienes además de contar con una adecuada solvencia financiera, tienen también una amplia trayectoria en el negocio minero.
- El operador de la Empresa y accionista mayoritario, Cyprus Climax Metals Co., pertenece a Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc., una de las productoras más importantes de cobre, oro y molibdeno a nivel mundial, que a su vez cuenta con una sólida posición financiera, diversificación geográfica y *expertise* en el negocio minero.
- El holgado calce entre el plazo de las obligaciones financieras y la vida útil de las minas, ya que la deuda financiera actual tiene un plazo de 7 años; mientras que la vida útil es de más de 30 años.
- El bajo nivel de apalancamiento financiero de la Empresa, el cual se refleja en el ratio del total de la deuda financiera sobre el EBITDA anualizado de 0.06x a diciembre 2007; es decir, que Cerro Verde podría cancelar el total de su deuda financiera con el EBITDA generado en un mes. Lo anterior se explica, en parte, por el prepago del préstamo que mantenía con los bancos del exterior, de modo que el saldo de la deuda financiera se redujo de US$202.0 a 78.8 millones, durante el 2007. Este prepago permitió liberar el paquete de garantías que respaldaba al mencionado préstamo y a la emisión de bonos corporativos.

Apoyo & Asociados Internacionales (AAI) considera que la cancelación anticipada del *Master Participation Agreement* (MPA), y la consecuente liberación de las garantías, no afectan la clasificación de riesgo de los bonos, ya que AAI considera que el pago de los bonos se encuentra respaldado por su capacidad de generación de caja, la cual se ha incrementado por el aumento en su capacidad de producción y el prepago de los préstamos *senior* efectuado en el 2007; así como por la solvencia financiera y la experiencia de los accionistas principales en la industria minera.

En opinión de la Clasificadora, las fortalezas descritas permiten atenuar los riesgos propios de esta industria, tales como: i) la volatilidad en el precio del cobre, lo cual origina cierta incertidumbre respecto de los ingresos futuros de la Compañía; ii) los riesgos de operación del negocio, como la variabilidad en las leyes y reservas de mineral estimado y la estructura geológica del yacimiento, que pueda requerir desembolsos mayores a los planeados; iii) la ley de mineral decreciente, la cual se da conforme avanza la explotación del yacimiento, llevando a realizar evaluaciones sobre la rentabilidad de cada yacimiento dependiendo de los movimientos en el precio del cobre; iv) los altos requerimientos de capital, que se traducen en inversiones que se empiezan a realizar con mucha anticipación al inicio de las operaciones de un proyecto; y, v) el mayor riesgo político-social del sector minero, a raíz de los diversos conflictos sociales por parte de las comunidades en estos últimos años, que han obligado a más de una empresa minera a detener sus proyectos de inversión, llevando a que las empresas incurran en retrasos importantes en el desarrollo de los mismos.

Perfil

Cerro Verde se dedica a la exploración, extracción, producción y comercialización de cobre de las minas de la concesión minera Cerro Verde 1, 2 y 3, ubicada a 30 km de la ciudad de Arequipa, en el Perú. Dicha concesión abarca un área de 20,825 hectáreas e incluye a las minas de tajo abierto Santa Rosa, Cerro Verde –el único en explotación actualmente- y Cerro Negro, el área e instalaciones de explotación, el área e instalaciones de la planta de beneficio y las áreas de instalaciones de apoyo, infraestructura, plataformas de lixiviación y material apilado de baja ley.

Cabe mencionar que en octubre del 2007, se aprobó el inicio de las actividades de explotación y el plan de minado de los tajos Cerro Negro Norte y Cerro Negro Sur, lo cual permitirá extender las operaciones de lixiviación por lo menos hasta el 2018.

El principal accionista de Cerro Verde es Cyprus Climax Metals Company, quien pertenece actualmente al grupo económico Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc. (FCX), luego que éste adquiriera a Phelps Dodge Corporation (PD), el 19 de marzo del 2007.

Asimismo, también son accionistas: Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. (Buenaventura) y el Grupo Sumitomo, a través de la subsidiaria SMM Cerro Verde Netherlands B.V. De esta manera, la estructura accionarial es como sigue:

Accionariado - Cerro Verde

	Participación
Cyprus Climax Metals Company	53.56%
SMM Cerro Verde Netherlands B.V.	21.00%
Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.	18.50%
Otros	6.94%
Total	**100.00%**

Fuente: Cerro Verde

Estos grupos económicos tienen una amplia experiencia en la industria minera y cuentan con una adecuada solvencia financiera.

Para la Expansión de Sulfuros, los grupos accionistas realizaron aportes en efectivo, a través de la emisión de acciones por US$443 millones, en junio del 2005.

En lo que a relaciones laborales se refiere, desde la constitución de Cerro Verde (1993) no se han presentado problemas significativos con sus trabajadores. Adicionalmente, cuenta con un convenio sindical, vigente hasta diciembre del 2008.

Por otro lado, la Empresa manifiesta su compromiso con el medio ambiente, exigiendo a sus empleados y contratistas una conducta ambientalmente segura y responsable en sus operaciones.

Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc. (FCX)

FCX es una empresa estadounidense que se dedica a la exploración, desarrollo y procesamiento de cobre, oro, plata y molibdeno, en Indonesia, EE.UU., Perú, Chile y el Congo.

La adquisición de Phelps Dodge Corporation (PD) se realizó por un monto de US$25.9 mil millones, de los cuales el 70% se pagó en efectivo y el resto, en acciones de FCX.

Grupo Sumitomo

Sumitomo Corporation es una empresa japonesa que desarrolla operaciones con *commodities* en diferentes industrias a nivel mundial.

Sus operaciones se han organizado en nueve unidades de negocios, siendo las principales: Sistemas de Construcción y Transporte; Recursos Minerales y Energía; Productos Metálicos; y, Medios, Electrónica y Red.

Por otro lado, Sumitomo Metal Mining (SMM) se dedica a una amplia gama de actividades que abarcan desde la manufactura hasta las finanzas. Sus operaciones relacionadas con la industria metalúrgica comprenden más del 50% de sus ingresos. Sus operaciones se iniciaron en 1950 con una fundición y taller de cobre en Japón por lo que cuenta con una amplia trayectoria en el negocio minero.

Las clasificaciones de riesgo de Sumitomo Corporation son: A2 según Moody's y A según Standard & Poor's.

Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. (Buenaventura)

Buenaventura es una empresa peruana, y una de las diez principales productoras de oro a nivel mundial. Además explota minerales como la plata, el zinc, el plomo y el cobre.

Estrategia

La estrategia de Cerro Verde está orientada hacia la búsqueda de la eficiencia operativa en la producción de su principal producto (el cobre), aprovechando simultáneamente los subproductos del proceso como la plata y el molibdeno.

Expansión de Sulfuros Primarios

La expansión de sulfuros primarios consistió principalmente en la construcción de una planta para la producción de concentrados, la cual le permitió

incrementar la capacidad de producción de cobre fino de 90,000 a 270,000 TM por año.

La concentradora procesa cerca de 100,000 TMS diarias de material, y produce cerca de 2,400 TMS diarias de concentrados de cobre y 3 TMS diarias de concentrados de molibdeno, los cuales son transportados al Puerto de Matarani para luego ser exportados al mercado internacional.

La producción comercial de la planta se inició en diciembre del 2006 y, durante el 2007, produjo 390.6 millones de libras de concentrado de cobre.

Para el suministro de energía, se han firmado contratos con las empresas Electroperú por 110 MW y con Egasa hasta por 60 MW. El contrato con Electroperú tiene vigencia a partir del último trimestre del 2006 hasta diciembre del 2010; mientras que el contrato con Egasa rige a partir del 2007 hasta diciembre del 2015. Inicialmente, Egasa se compromete a suministrar energía a la Empresa hasta por 46 MW, para posteriormente, a partir del 2011, la potencia comprometida se eleve a 60 MW.

La inversión estimada en la Expansión de Sulfuros fue aproximadamente US$900.0 millones, los cuales fueron financiados con la emisión de acciones (aproximadamente US$443.0 millones), un préstamo sindicado de desembolsos parciales con bancos extranjeros (US$112.0 millones), el cual fue cancelado el 20 de setiembre del 2007, y la emisión de bonos corporativos (US$90.0 millones). El financiamiento requerido para completar la inversión de la Expansión de Sulfuros Primarios (aproximadamente US$255.0 millones), provino de los fondos propios generados por Cerro Verde.

■ Operaciones

La Empresa opera la unidad de producción Cerro Verde, ubicada en el departamento de Arequipa. Considerando el nivel de reservas, la vida útil estimada de la mina es de más de 30 años.

Reservas de Mineral - Cerro Verde

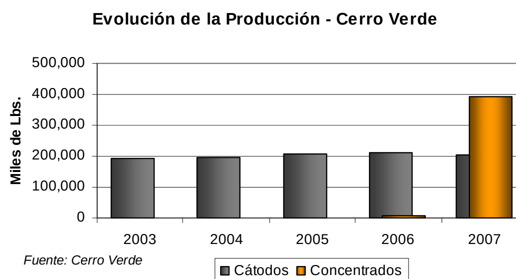
Miles de TM	2003	2004	2005	2006	2007
Molienda	420,959	1,295,528	1,262,857	1,407,136	1,456,232
Ley Cu.	0.61%	0.49%	0.49%	0.47%	0.44%
Lixiviación	236,552	351,214	331,327	334,296	309,402
Ley Cu.	0.54%	0.45%	0.44%	0.46%	0.44%

Fuente: Cerro Verde

Los productos obtenidos por Cerro Verde son cátodos de cobre, producto del proceso de extracción por solventes y deposición electrolítica (SX-EW) y concentrados de cobre.

Actualmente, luego de culminada la construcción de la planta concentradora de la expansión de sulfuros primarios, la capacidad de producción de cobre es de aproximadamente 270,000 TM anuales.

Durante el 2007, la producción total de cátodos y concentrados de cobre de Cerro Verde fue de 203.6 y 390.6 millones de libras, respectivamente.



En junio del 2005, Cerro Verde celebró un contrato de operación con Minera Phelps Dodge del Perú S.A.C. (MPDP) -subsidiaria de FCX-, a través del cual MPDP debe prestar servicios de administración, diseño, ingeniería, desarrollo, construcción y operación de la mina en operación y de la expansión de sulfuros.

Cerro Verde cuenta con contratos de venta con sus relacionadas:

1. En junio del 2005, suscribió un contrato con SMM, comprometiéndose a venderle el 50% de la producción de concentrados de cobre procesada en la planta concentradora de la expansión de Sulfuros Primarios. Dicho compromiso estará vigente hasta el 31 de diciembre del 2016.

2. En enero del 2007, suscribió un contrato con PD, en el cual la Empresa asume el compromiso de venderle un mínimo de 68,875 TM de cátodos de cobre al año, a un precio negociado en función de la cotización del cobre en el London Metal Exchange (LME), a valor FAS (*Free Along Side Ship*), en el puerto de Matarani. Dicho acuerdo tiene vigencia hasta el 31 de diciembre del presente año, y se renueva anualmente. Asimismo, el 15 de octubre del 2006, se firmó un contrato renovable anualmente con PD, en el cual Cerro Verde se compromete a venderle el 20% de la producción de concentrados de cobre.

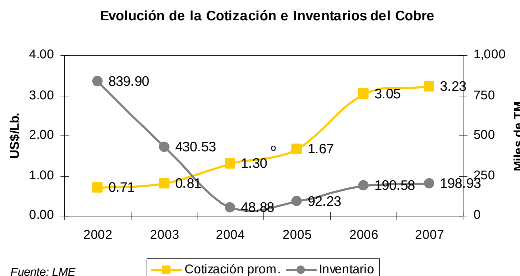
3. En octubre del 2006, se firmó un contrato con Climax Molibdenum Corporation, en donde se compromete a venderle el total de la producción

de concentrados de molibdeno, a un precio negociado en función al *Metal Week Dealer Oxide* (MLUDO) y bajo condiciones CIF (costo, seguro y flete). La vigencia del contrato es anual y se renueva automáticamente, salvo que alguna de las partes decida lo contrario.

Industria

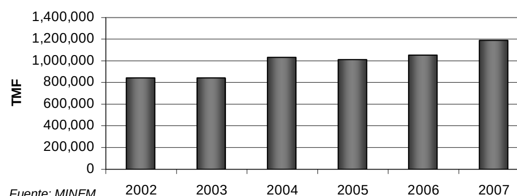
El cobre es un metal maleable y dúctil, y es un buen conductor de calor y electricidad. Es utilizado en la industria para la fabricación de conductores, partes electrónicas, tuberías, circuitos integrados, artículos para el hogar, monedas, aleaciones, etc.

La cotización del cobre depende de la actividad industrial y los avances tecnológicos, factores que afectan la demanda de este metal. En los últimos dos años, los inventarios mundiales de cobre han mostrado una tendencia creciente; pero aún se mantienen bajos respecto del consumo mundial y los promedios históricos, lo cual ha permitido que el precio del cobre se mantenga en niveles altos, respecto al promedio histórico. Los principales países productores de cobre son: Chile, Estados Unidos, Indonesia, Perú y Australia.



Durante el 2007, la cotización promedio del cobre mantuvo su tendencia creciente, ascendiendo a US$3.23 por libra. Este comportamiento se debió al aumento de la demanda industrial y a la especulación generada por la incertidumbre en la economía estadounidense y al debilitamiento de su moneda.

La producción nacional de cobre del 2007 fue mayor a la del año anterior, debido principalmente al incremento en la producción de Sociedad Minera Cerro Verde.



Por otro lado, Cerro Verde es el tercer productor nacional de cobre, como se muestra en el siguiente cuadro:

Principales Productores de Cobre
(ene - dic 2007)

Productor	TMF	Part.
Southern Peru Copper Corp.	359,661	30.2%
Cia. Min. Antamina	341,324	28.7%
Soc. Min. Cerro Verde	273,960	23.0%
Xstrata Tintaya	119,540	10.0%
Otros	95,796	8.1%

Fuente: MINEM

Perspectivas

Las perspectivas para el 2008, con respecto a la cotización de los metales, son que se mantengan en los niveles actuales o disminuyan ligeramente. Lo anterior se debe principalmente al comportamiento de la economía estadounidense, el cual ha afectado al consumo de ese país, y a las expectativas de que China tome medidas para desacelerar su economía, con el objeto de controlar su nivel de inflación.

Temas Regulatorios

La actividad minera en el Perú está regulada principalmente por la Ley General de Minería; sin embargo, existen diferentes normas que regulan el sector como son: el Reglamento de Procedimientos Mineros, el Reglamento de Seguridad e Higiene Minera, el Reglamento para la Protección Ambiental en la Actividad Minero-Metalúrgica, el Reglamento Ambiental para las Actividades de Exploración Minera, la Ley de Fiscalización de las Actividades Mineras, entre otros.

Dentro del marco regulatorio, se puede mencionar a las siguientes leyes y reglamentos de importancia:

Ley del Cierre de Minas (Ley 28090)

La Ley del Cierre de Minas fue publicada en octubre del 2003 y regula el Plan de Cierre de Minas, el cual es un instrumento de gestión ambiental constituido por acciones técnicas y legales, programadas y ejecutadas por las compañías mineras, con el fin de rehabilitar el área utilizada o perturbada por la

actividad minera, para que ésta alcance características de ecosistema compatible con un ambiente saludable y adecuado para el desarrollo de la vida y la preservación del medio ambiente. Adicionalmente, la empresa minera deberá constituir garantías a favor de la autoridad competente para cubrir los costos de las medidas de rehabilitación para los períodos de operación de Cierre Final y Post Cierre. El monto total de la garantía corresponde al importe estimado según el Plan de Cierre, menos los desembolsos efectuados en relación al cierre progresivo y los importes de cierre ejecutados; mientras que el monto anual de garantía que deberá constituir cada empresa resulta de dividir el monto total de la garantía entre el número de años de vida útil que le restan a la unidad minera.

Programa de Reinversión

Según el Decreto Supremo N°027-98-EF, las compañías mineras que apliquen sus utilidades no distribuidas a programas de inversión orientados a proyectos de expansión de capital que incrementen sus niveles de productividad (Programa de Reinversión), obtendrían un crédito de inversión de hasta el 80% de las utilidades reinvertidas, previa aprobación del Ministerio de Energía y Minas (MEM).

Aporte Voluntario

Durante el 2006, el Gobierno y las empresas mineras, representadas por la Sociedad Nacional de Minería, Petróleo y Energía – SNMPE, acordaron un aporte voluntario, por parte de las compañías mineras, equivalente al 3.75% de la utilidad neta después del impuesto a la renta, por un período de cinco años, dependiendo de la cotización de los metales.

El objetivo del mencionado aporte es contribuir con el desarrollo de las comunidades en donde se desarrolla la minería, y disminuir la pobreza en el país.

Contrato de Garantías y Medidas de Promoción a la Inversión

En febrero de 1998 la Empresa firmó un contrato de garantías y medidas de promoción a la inversión con el Estado peruano, en el cual se garantiza la estabilidad del régimen tributario vigente al 6 de mayo de 1996, fecha de aprobación del plan de inversión por parte de la Dirección General de Minería. El plazo de este convenio se inició el 1ro de enero de 1999, por un período de 15 años.

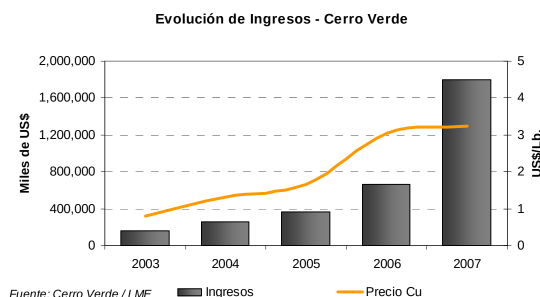
El contrato de estabilidad tributaria garantiza a Cerro Verde, entre otros aspectos, lo siguiente: i) libre disponibilidad de divisas; ii) libre convertibilidad de las ventas en el país de moneda local a moneda extranjera; iii) estabilidad en el régimen del impuesto a la renta vigente a la fecha del acuerdo; iv) compensación y/o devolución tributaria, derechos arancelarios y tributos municipales según las normas vigentes a la fecha del acuerdo; v) una tasa anual de depreciación máxima del 20% sobre sus activos fijos; y, vi) llevar su contabilidad en dólares.

Cerro Verde considera que los derechos garantizados en el convenio de estabilidad se aplican tanto a las operaciones actuales como a las operaciones de la expansión de sulfuros primarios por estar todas dentro de una misma unidad de producción.

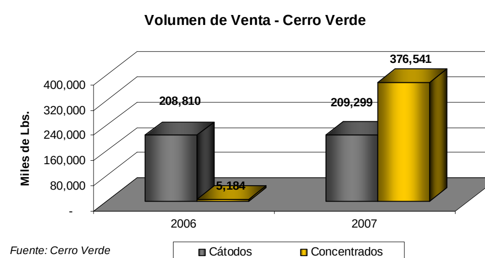
■ Estructura de Capital

Desempeño Financiero

En el 2007, los ingresos de Cerro Verde ascendieron a US$1,794.6 millones, 168.8% superiores a los del 2006 (US$667.7 millones). Lo anterior se debió principalmente a: la producción y venta de concentrados de cobre, la cual se inició a finales del 2006, y el incremento en el precio del cobre, el cual pasó de un promedio de US$3.05 a 3.23 por libra, de un año a otro.



Los volúmenes de cobre vendidos, en el 2007, ascendieron a 209.3 millones de libras de cátodos y 376.5 millones de libras de concentrado, dirigidos principalmente a Asia y Norte América.



El costo de ventas ascendió a US$418.1 millones, con un margen bruto de 76.7%, menor al del período enero – diciembre 2006 (79.0%), debido al incremento en el costo de algunos insumos y al mayor costo por depreciación y amortización.

Los gastos operativos se incrementaron de US$3.5 a 103.1 millones, de un año a otro, debido principalmente a los gastos por los fletes y almacenaje relacionados con la venta de concentrados y a la provisión por la contribución voluntaria.

De este modo, el EBITDA de Cerro Verde mostró un crecimiento de US$550.6 a 1,363.7 millones, disminuyendo su margen EBITDA de 82.5 a 76.0%.

Los ingresos financieros ascendieron a US$33.2 millones, generados principalmente por las inversiones en valores de la Empresa (US$627.3 millones a diciembre del 2007). Por otro lado, los gastos financieros ascendieron a US$23.3 millones, comparado con los US$3.0 millones del año anterior, debido principalmente a la amortización acelerada de los costos de emisión de deuda, como consecuencia del prepago de la deuda bancaria, realizado en setiembre del 2007. De este modo, la cobertura de gastos financieros (EBITDA / gastos financieros) fue 58.4x en el 2007 (184.5x en el 2006).

Cabe señalar que AAI prevé que la cobertura de gastos financieros de Cerro Verde aumente durante el 2008, ya que no se va a presentar el efecto de la amortización mencionado en el párrafo anterior y la deuda financiera de la Empresa se ha reducido significativamente, por lo que los gastos financieros van a ser menores.

En aplicación del Programa de Reinversión aprobado por el MEM, la Compañía tiene derecho de obtener un crédito por reinversión, con cargo a la base imponible del impuesto a la renta, de hasta el 80% del monto invertido en la Expansión de Sulfuros Primarios. De acuerdo con este Programa, entre enero y diciembre del 2007, Cerro Verde reconoció un crédito de US$334.2 millones correspondientes a las utilidades restringidas de dicho período con cargo a la base imponible, lo que generó que el impuesto a la renta sea US$100.2 millones menor.

De este modo, durante el 2007, el impuesto a la renta y la participación de los trabajadores corriente y diferido ascendieron a US$368.8 y 106.8 millones, respectivamente, con lo cual la utilidad neta ascendió a US$804.7 millones, superior a la del 2006 (US$444.6 millones). Los ratios de resultado sobre el patrimonio y activos promedios fueron de 59.5 y 44.2%, respectivamente.

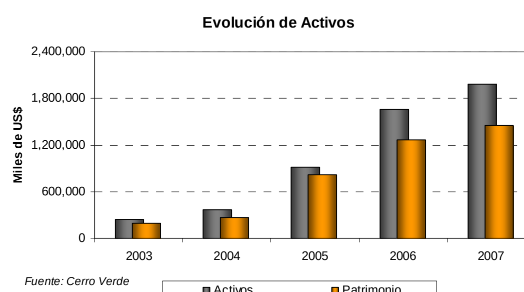
Análisis de Activos

Durante el 2007, el total de activos de Cerro Verde creció de US$1,651.3 a 1,985.8 millones, debido principalmente al incremento en el saldo de valores negociables y de cuentas por cobrar comerciales, como consecuencia del inicio de las ventas de concentrados.

Los trabajos realizados en la Expansión de Sulfuros, así como la maquinaria, equipos y edificios para tal fin, influyeron en el incremento del saldo de activos fijos netos de US$991.5 a 1,014.7 millones, en el año.

Por otro lado, el exceso de liquidez de la Empresa incrementó el saldo de valores negociables de US$340.2 a 627.3 millones, los cuales generaron ganancias por US$33.2 millones en el año.

Adicionalmente, los saldos de cuentas por cobrar comerciales a empresas vinculadas crecieron de US$50.1 a 160.6 millones, por el inicio de las ventas de concentrados.



La composición de los activos, a diciembre del 2007, fue: activo fijo neto (51.1%); valores negociables (31.6%); cuentas por cobrar comerciales a vinculadas (8.1%); y otros (9.2%).

Estrategia Financiera

La estrategia financiera de la Compañía consistió en financiar adecuadamente en plazos, tasas y moneda el desarrollo de la Expansión de Sulfuros Primarios, valorizado en alrededor de US$900.0 millones.

Para ello, en el primer semestre del 2005 levantó fondos para la primera etapa de inversiones a través de una emisión de acciones. En el segundo semestre del 2005, cerró negociaciones con seis bancos del exterior para obtener líneas de crédito que se irían desembolsando de acuerdo con los requerimientos del plan de inversiones.

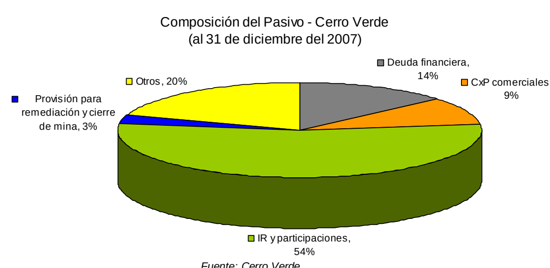
En el 2006, la Compañía centró su interés en captar recursos del mercado de capitales peruano, con el fin de obtener una alternativa adicional de financiamiento y realizar la mejor combinación y diversificación de costos financieros y fuentes de fondeo.

Actualmente, Cerro Verde, luego de concluir con las obras de la Expansión de Sulfuros Primarios, ha prepagado el préstamo obtenido de los bancos del exterior, y mantiene como única deuda la emisión de bonos corporativos en el mercado de capitales peruano.

Endeudamiento

Durante el 2007, el total de pasivos de Cerro Verde creció de US$390.2 a 540.1 millones, debido principalmente al incremento del saldo de impuesto a la renta y participaciones por pagar corriente y diferido, los cuales pasaron de US$100.2 a 293.4 millones.

La composición del pasivo de la Empresa, a diciembre del 2007, se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: Cerro Verde

La deuda financiera de Cerro Verde ascendió a US$78.8 millones y estuvo compuesta por la emisión de bonos corporativos, la cual fue colocada el 26 de abril del 2006, por un total de US$90.0 millones, a una tasa de interés anual de Libor + 1.6%.

Cabe mencionar, que por efectos de presentación, en el balance general de la Empresa se deducen US$5.0 millones de la deuda de largo plazo, los cuales corresponden a los costos incurridos en la emisión de los bonos y se irán amortizando en el tiempo de vigencia de los bonos.

El ratio de apalancamiento financiero (deuda financiera total / EBITDA), a diciembre del 2007, fue de 0.06x, es decir, que si Cerro Verde pudiese disponer del íntegro de su EBITDA para cancelar su deuda, lo podría hacer en menos de un mes.

Cerro Verde firmó un acuerdo con el Comité de Lucha por la Defensa de los Intereses de Arequipa (El Comité), en agosto del 2006, en el cual se comprometió a construir una planta de tratamiento de agua potable y una de aguas servidas. Este acuerdo establece que el costo de la construcción de la primera será asumido por Cerro Verde, y el de la segunda, por la provincia de Arequipa. Si hubiese alguna diferencia entre los costos de ambas plantas, se realizará una compensación que garantice que el 50% de los costos de ambas obras sea asumido por cada una de las partes.

De este modo, la Empresa estima que el costo del compromiso asumido será de aproximadamente US$40.0 millones, el cual se ha reconocido en el pasivo y en el estado de ganancias y pérdidas del 2006.

■ Bonos Corporativos

La Empresa inscribió el Primer Programa de Bonos Corporativos de Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. por un total de US$250 millones. El programa tiene una duración de hasta dos años contados a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV); plazo que podrá ser prorrogado por uno o más períodos similares con el sólo consentimiento del Emisor y la Entidad Estructuradora, sin necesidad del consentimiento de los Bonistas.

Los bonos pueden emitirse en una o más emisiones, cada una de ellas compuesta por una o varias series, y son emitidos en dólares estadounidenses, cuyo plazo de vencimiento puede ser hasta de diez años, contados a partir de la fecha de emisión respectiva.

Primera Emisión de Bonos Corporativos:

La primera emisión del presente programa se colocó el 26 de abril del 2006, por un total de US$90 millones, cuya tasa de interés anual es Libor + 1.6%, pagados semestralmente. La amortización del principal se realizará entre marzo del 2007 y setiembre del 2014.

Los fondos captados por la primera emisión de los bonos del programa se utilizaron exclusivamente para el financiamiento de la Expansión de Sulfuros.

■ Proyecciones

De acuerdo con las proyecciones realizadas por la Clasificadora, la Empresa cuenta con la capacidad para hacer frente a sus obligaciones, aún en

escenarios de estrés de precios del cobre de US$0.90 por libra. Lo anterior, debido a la sólida posición financiera sustentada en parte por su alto nivel de capitalización y *cash cost* competitivo.

A continuación se muestran las coberturas promedio proyectadas:

Resultado de Proyecciones

Precio del Cu (US$/Lb)	0.90
Indicadores Promedio	
EBITDA (miles de US$)	205,131
Margen EBITDA	35.9%
DF / FCF	1.80
DF / EBITDA	1.04
FCF / SD	1.86

Resumen Financiero - Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.

(Cifra en miles de dólares)

	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
Indicadores Financieros						
EBITDA/Gastos financieros(X)	58.41	184.52	17,432.21	82.52	31.64	11.79
(EBITDA-Inv. en Act. Fijo)/Gastos financieros(X)	54.13	(3.18)	(5,065.93)	74.03	29.40	10.27
Deuda Financiera Total/EBITDA (X)	0.06	0.37	0.08	-	-	0.58
Deuda Financiera Neta/EBITDA (X)	(0.40)	(0.28)	(1.01)	(0.96)	(0.40)	0.56
Deuda Financiera Total/Capitalización (%)	5.2%	13.8%	2.4%	0.0%	0.0%	18.1%
Resultados						
Ventas Netas	1,794,559	667,671	358,928	260,782	156,724	134,036
% Cambio	168.8%	86.0%	37.6%	66.4%	16.9%	13.0%
EBITDA	1,363,740	550,614	244,051	162,976	72,557	56,523
Margen EBITDA (%)	76.0%	82.5%	68.0%	62.5%	46.3%	42.2%
Depreciación y Amortización	90,368	26,904	20,133	22,765	20,396	23,621
EBIT	1,273,372	523,710	223,918	140,211	52,161	32,902
Gastos financieros	23,346	2,984	14	1,975	2,293	4,793
Costo de Financiamiento Estimado (%)*	16.6%	2.7%	0.1%	n.d.	13.9%	9.0%
Utilidad Neta	804,685	444,621	234,663	87,663	43,275	15,153
Retorno sobre Patrimonio Promedio(%)	59.5%	42.8%	43.4%	38.2%	25.3%	10.7%
Flujo de Caja						
Flujo de Caja Operativo	1,010,113	421,902	211,279	116,917	77,799	49,490
Variación del Capital de Trabajo	108,483	45,632	(103,429)	43,271	(12,426)	(1,907)
Flujo de Caja Operativo Neto	1,118,596	467,534	107,850	160,188	65,373	47,583
Inversión en Activos Fijos	(99,961)	(560,095)	(314,974)	(16,772)	(5,146)	(7,297)
Variación Neta de Deuda	(123,250)	182,000	20,000	-	(33,000)	(41,000)
Pago de Dividendos	(620,000)	-	(147,173)	(15,000)	-	-
Variación Neta de Caja y Valores Liquidos	275,498	89,587	(333,693)	128,502	27,227	(681)
Flujo de Caja Disponible**	1,348,916	33,167	(174,366)	187,500	52,692	42,526
Balance						
Caja e Inversiones Corrientes	630,360	354,862	265,275	157,172	28,670	1,443
Activos Totales	1,985,810	1,651,256	908,800	364,043	238,947	213,618
Deuda Corto Plazo	11,250	25,250	-	-	-	12,000
Deuda Largo Plazo	67,500	176,750	20,000	-	-	21,000
Deuda Financiera Total‡	78,750	202,000	20,000	-	-	33,000
Patrimonio (Incl. Participación Minoritaria)	1,445,742	1,261,057	816,436	265,611	192,948	148,993
Capitalización	1,524,492	1,463,057	836,436	265,611	192,948	181,993
Liquidez						
Deuda Corto Plazo/Deuda Financiera Total	14.3%	12.5%	0.0%	n.d.	n.d.	36.4%
Caja e Inversiones Corrientes/Deuda Corto Plazo(X)	56.03	14.05	n.d.	n.d.	n.d.	0.12
EBITDA/(Deuda Corto Plazo + Gastos Financieros)(X)	39.42	19.50	17,432.21	82.52	31.64	3.37
Otros Indices						
Producción de cátodos cobre (miles de libras)	203,595	212,781	206,244	195,113	192,543	190,501
Producción de concentrados de cobre (miles de libras)	390,632	8,945	-	-	-	-
Precio promedio del cobre LME (US$ por libra)	3.23	3.05	1.67	1.30	0.81	0.71

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (a diciembre 31, 2007)

Año	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Vencimientos (miles US$)	11,250	11,250	11,250	11,250	11,250	11,250

*Costo de Financiamiento Estimado = Gastos financieros / Deuda Financiera Total Promedio. **Flujo de Caja Libre=EBITDA-Gastos financieros-Variación en Capital de Trabajo - Inv. en Activos Fijos. †Incluye arrendamientos operacionales multiplicado por ocho, y otros tipos de obligaciones con características de deuda financiera. ‡Deuda Financiera Total incluye Obligaciones Financieras Fuera de Balance. Capitalización = Deuda Financiera Total + Patrimonio (Incl. Participación Minoritaria)
EBITDA=Resultado de Operación + Depreciación y Amortización.
Las cifras a diciembre de cada año son cifras auditadas.
n.d. = No disponible

ANTECEDENTES

Emisor:	Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.
Domicilio legal:	Av. Alfonso Ugarte 304, Arequipa, Perú
RUC:	20170072465
Teléfono:	(51-54) 38 1515
Fax:	(51-54) 28 3376

RELACIÓN DE DIRECTORES

John Broderick	Presidente
Harry Conger	Director
Ichiro Abe	Director
Jorge Riquelme Bravo	Director
Raúl Benavides Ganoza	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS Y FUNCIONARIOS

John Brack	Presidente Gerente General
Jeffrey James Monteith	Gerente General de Operaciones
James Banning	Contralor
César Linares	Gerente de Contabilidad
Julia Torreblanca	Gerente Legal

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

Cyprus Climax Metals Co.	53.56%
SMM Cerro Verde Netherlands B.V.	21.00%
Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.	18.50%
Otros	6.94%

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. ***CLASIFICADORA DE RIESGO,*** de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución CONASEV Nº 074-98-EF/94.10, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los instrumentos de la empresa **Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.:**

Instrumento	Clasificación*
1era. Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos De Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.	**AAA(pe)**

Definiciones

CATEGORIA AAA(pe): Corresponde a la mayor capacidad de pago oportuno de sus compromisos financieros, reflejando el más bajo riesgo crediticio. Esta capacidad es altamente improbable que sea afectada adversamente por eventos imprevistos.

** La clasificación que se otorga al presente valor no implica recomendación para comprarlo, venderlo o mantenerlo.*